

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN THÀNH CÔNG

PHÒNG NGHIÊN CỨU PHÂN TÍCH

TPHCM, ngày 12, tháng 05, năm 2020



Mã cổ phiếu	Tên công ty	Giá thị trường	P/E Trailing	P/E Forward	Tỷ suất cổ tức	Ngành nghề
MWG	Công ty cổ phần đầu tư Thế Giới Di Động	85,000	9.35	10.00	1.76%	Bán lẻ
FPT	Công ty cổ phần FPT	54,000	11.74	10.64	3.70%	Công nghệ - viễn thông
REE	Công ty cổ phần Cơ Điện Lạnh	30,700	5.81	6.02	5.21%	Tiện ích
VEA	Tổng công ty máy động lực và nông nghiệp Việt Nam	37,100	6.73	7.42	14.3%	Ô tô - xe máy
Trung bình			8.41	8.52	6.24%	
VN-Index			13.39	15.76	2.78%	

KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 1.2020 CỦA DANH MỤC

Mã cổ phiếu	Tên công ty	Lợi nhuận Q1/2019	Lợi nhuận Q1/2020	% Tăng trưởng
MWG	Công ty cổ phần đầu tư Thế Giới Di Động	1,041.0	1,194.0	14.7%
FPT	Công ty cổ phần FPT	960.5	1,142.0	18.9%
REE	Công ty cổ phần Cơ Điện Lạnh	370.2	278.1	-24.9%
VEA	Tổng công ty máy động lực và nông nghiệp Việt Nam	1,271.0	1,314.9	3.5%
Tổng		3,642.7	3,929.0	7.86%

VN 30				-11.00%
VN 30 (Loại ngân hàng)				-19.70%
VN 30 (Loại VIC)				-25.00%
VN 30 (Loại VIC và Ngân hàng)				-49.00%

VN 100				-16.10%
VN 100 (loại Ngân Hàng)				-26.80%
VN 100 (loại nhà VIC)				-28.30%
VN 100 (loại VIC và ngân hàng)				-50.00%

Tổng quan về kết quả kinh doanh quý 1.2020 của MWG

	Q1/2019	Q2/2019	Q3/2019	Q4/2019	Q1/2020
Doanh số	25,309.6	26,974.1	25,485.7	25,715.7	29,673.8
Tăng trưởng doanh thu	9.7%	21.9%	20.1%	20.6%	17.2%
Lãi gộp	4,433.8	4,748.4	4,940.6	5,365.0	6,160.0
Tỷ suất lãi gộp	17.5%	17.6%	19.4%	20.9%	20.8%
EBITDA	1,666.0	1,692.8	1,474.6	1,586.0	2,068.2
EBITDA Margin	6.6%	6.3%	5.8%	6.2%	7.0%
Lợi nhuận hoạt động (EBIT)	1,354.6	1,365.6	1,105.7	1,150.7	1,597.4
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	5.4%	5.1%	4.3%	4.5%	5.4%
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	1,341.2	1,395.6	1,137.1	1,179.6	1,544.1
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	5.3%	5.2%	4.5%	4.6%	5.2%
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	1,041.1	1,079.6	855.5	860.0	1,132.1
NET MARGIN	4.1%	4.0%	3.4%	3.3%	3.8%
Tăng trưởng LNST	28.9%	47.4%	32.1%	24.2%	8.8%
EPS					8.665
P/E (tại mức giá thị trường 82,700 đồng ngày 12/05/2020)					9.81
ROE	35.9%	36.8%	36.0%	35.0%	33.3%
ROA	11.5%	11.8%	11.9%	11.2%	10.9%

Nhận định về kết quả kinh doanh quý 1.2020 của MWG

COVID 19 bắt đầu diễn ra tại Việt Nam vào đầu tháng 2 năm 2020 (sau tết Nguyên Đán), dường như COVID 19 ảnh hưởng mạnh nhất với MWG vào tháng 3/2020 sau khi số ca nhiễm tại Việt Nam gia tăng mạnh và chỉ thị giãn cách xã hội của chính phủ dẫn đến đóng cửa gần 600 cửa hàng của MWG. Dù vậy, doanh thu và LNST của MWG trong quý 1/2020 vẫn **tăng trưởng 17.2% và 8.8% so với cùng kỳ năm 2019**. Với doanh thu tính theo tháng, tháng 1, 2 và 3 tăng trưởng lần lượt là 21.2%, 13.4% và 19.8%. Trong khi đó LNST tháng 1, 2 và 3 tương ứng mức tăng trưởng 22.3%, 3.7% và **-8.3%**.

Trong tháng 4/2020, **doanh thu toàn công ty tăng trưởng -20%** so với cùng kỳ, trong đó **2 chuỗi TGDD vs ĐMX -30%**. Về lợi nhuận sau thuế trong tháng 4/2020 chưa được công bố, tuy nhiên theo ban lãnh đạo của MWG thì khả năng **không lỗ**. Tháng 4/2020 là tháng xấu nhất của MWG, do MWG phải đóng cửa gần 600 cửa hàng trong 2 tuần đầu tháng 4 và mở dần đến cuối tháng 4, tuy nhiên, nhờ vào một số mặt hàng tích cực từ mùa dịch (laptop do work from home hay tủ lạnh...) và hoạt động bán hàng online bù đắp, doanh thu của MWG chỉ giảm 20% so với cùng kỳ năm 2019.

Với những diễn biến phức tạp của COVID 19 đã diễn ra trong tháng 3 và tháng 4, BLĐ của MWG đang lên kế hoạch điều chỉnh kế hoạch kinh doanh 2020 của công ty (kế hoạch kinh doanh ban đầu của MWG với doanh thu và LNST lần lượt là 122,445 và 4,835 tỷ đồng, tăng lần lượt 20% và 26.1% so với năm 2019). Kế hoạch kinh doanh mới theo BLĐ của công ty dự kiến với doanh thu tương đương năm 2019 và LNST tối thiểu bằng 20% năm 2019 (giảm 20%). Với kế hoạch kinh doanh mới này thì **EPS 2020 (worst case) của MWG khoảng 7,100 đồng, tương ứng P/E fwd 2019 là 11.6** (với giá thị trường 82,700 đồng như hiện tại).

Sức mua sau COVID 19 là câu hỏi lớn của nhiều người, trong đó có cả ban lãnh đạo của MWG. Do đó doanh thu và LNST của MWG trong năm 2020 và cả 2021 chưa có gì là chắc chắn (uncertainty). Đó đó **vùng giá có thể tích lũy MWG trong thời gian tới nhằm đảm bảo tính an toàn có thể tương ứng với mức P/E fwd khoảng 10 (tương ứng giá khoảng 70.000 đồng/cp)**

MWG vẫn là doanh nghiệp tốt trong danh mục theo dõi của TCSC, về tăng trưởng tương lai, về ban lãnh đạo, về lợi thế cạnh tranh của công ty... chỉ cần timing chuẩn về định giá thì khả năng MWG sẽ là **doanh nghiệp đáng để đầu tư ít nhất trong 3-5 năm tới**.

Tổng quan về kết quả kinh doanh quý 1.2020 của FPT

	Q1/2019	Q2/2019	Q3/2019	Q4/2019	Q1/2020
Doanh thu	5,672.1	6,834.2	7,138.8	8,146.9	6,645.0
Tăng trưởng doanh thu	19.2%	24.7%	18.0%	16.8%	17.2%
Lợi nhuận gộp	2,279.3	2,578.1	2,782.7	3,071.0	2,624.4
Tỷ suất lãi gộp	40.2%	37.7%	39.0%	37.7%	39.5%
EBITDA	1,128.5	1,413.3	1,539.1	1,380.7	1,412.0
EBITDA Margin	19.9%	20.7%	21.6%	16.9%	21.2%
Lợi nhuận hoạt động (EBIT)	810.1	1,080.3	1,192.6	1,034.7	1,050.2
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	14.3%	15.8%	16.7%	12.7%	15.8%
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	960.4	1,178.6	1,368.5	1,157.1	1,142.3
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	16.9%	17.2%	19.2%	14.2%	17.2%
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	793.9	986.2	1,159.7	971.9	937.0
NET MARGIN	14.0%	14.4%	16.2%	11.9%	14.1%
Tăng trưởng LNST	23.0%	33.2%	32.4%	-3.7%	19.3%
EPS					5.948
P/E					9.08
ROE	23.1%	23.9%	24.8%	24.3%	24.4%
ROA	11.9%	12.3%	12.8%	12.5%	12.4%

Nhận định về kết quả kinh doanh quý 1.2020 của FPT

Doanh thu và LNTT của FPT tăng trưởng lần lượt 17% và 19% yoy, tương ứng 6,645 tỷ và 1,142 tỷ. Kết quả Q1 tăng trưởng tốt là do các hợp đồng gia công của FPT được ký kết từ trước, ảnh hưởng từ Covid 19 chưa phản ánh vào KQKD của Công ty. FPT cũng không gặp nhiều khó khăn khi thực hiện các hợp đồng đã ký kết do chuỗi cung ứng của công ty hầu hết là trong nước. Tuy nhiên, từ cuối Tháng 3, hầu hết các thị trường lớn của FPT đều đã kích hoạt “travel restriction”, do vậy xác suất cao rằng đội bán hàng của FPT software sẽ khó ký được nhiều hợp đồng mới trong thời gian lockdown này (doanh thu có khả năng sẽ bị ảnh hưởng sau quý 1/2020)

Tuy nhiên COVID 19 có thể sẽ tác động về khả năng sale của FPT trong ngắn hạn, nhưng bên cạnh đó cũng **mang lại một số cơ hội mới cho FPT:**

- COVID 19 sẽ là chất xúc tác mạnh hơn để tạo ra **cuộc cách mạng chuyên đổi số**, doanh nghiệp chú trọng hơn đến công nghệ thông tin & số hóa quy trình (điều này sẽ có lợi lớn cho một doanh nghiệp mạnh như FPT)
- Các đối tác lớn trên toàn cầu bắt đầu nhìn nhận lại các nhà cung cấp dịch vụ công nghệ thông tin của họ mà FPT sẽ được hưởng lợi rất nhiều nhờ 2 xu hướng chính: **cắt giảm chi phí & hoạt động ổn định** (VN đang dẫn đầu trong cuộc đua chống dịch khi mà các đối thủ chính là Trung Quốc, Ấn Độ đều cho thấy sự bất ổn nghiêm trọng).

Trong dài hạn (3-5 năm tới), FPT theo chúng tôi vẫn là cơ hội lớn cho chiến lược đầu tư tăng trưởng, dự kiến động lực chính từ xuất khẩu phần mềm sẽ **tạo ra mức tăng trưởng LNST từ 15-20% trong 3-5 năm tiếp theo.** Với mức P/E trailing theo giá thị trường hiện tại vào khoảng 9.x, FPT thật sự là một cơ hội đầu tư hấp dẫn, xứng đáng có trong top holding của TCSC. Ngoài ra FPT cũng là một doanh nghiệp có chính sách cổ tức bền vững, tương đối cao và rõ ràng (duy trì khoảng 2.000 đồng/cp – tương ứng dividend yield gần 4%).

Tổng quan về kết quả kinh doanh quý 1.2020 của VEA

	Q1/2019	Q2/2019	Q3/2019	Q4/2019	Q1/2020
Doanh thu	1,126.2	1,116.6	1,111.8	1,140.4	998.3
Tăng trưởng doanh thu	-35.3%	-31.3%	-15.7%	-52.3%	-11.4%
Lợi nhuận gộp	38.0	-11.2	-5.0	-36.7	95.8
Tỷ suất lãi gộp	3.4%	-1.0%	-0.4%	-3.2%	9.6%
EBITDA	-10.2	-50.0	-54.0	-124.5	61.6
EBITDA Margin	-0.9%	-4.5%	-4.9%	-10.9%	6.2%
Lợi nhuận hoạt động (EBIT)	-86.6	-140.4	-135.5	-206.7	-20.4
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	-7.7%	-12.6%	-12.2%	-18.1%	-2.0%
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	1,290.9	2,069.9	1,757.2	2,218.5	1,368.5
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	114.6%	185.4%	158.1%	194.5%	137.1%
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	1,271.4	2,056.3	1,733.3	2,199.0	1,325.2
NET MARGIN	112.9%	184.2%	155.9%	192.8%	132.7%
Tăng trưởng LNST	22.5%	3.6%	-6.1%	-1.8%	4.2%
EPS					5.504
P/E					6.85
ROE	31.2%	29.3%	26.9%	26.2%	25.9%
ROA	28.4%	27.5%	25.6%	24.0%	23.8%

Nhận định về kết quả kinh doanh quý 1.2020 của VEA

Một business với mảng kinh doanh chính lỗ hàng năm khoảng 200-300 tỷ, nhưng được lợi thế cạnh tranh lớn là liên kết với 30% Honda, 20% Toyota và 25% vào Ford (3 liên doanh này mang lại lợi nhuận cho VEA mỗi năm lên đến 6,000-7,000 tỷ). Do đó kết quả kinh doanh của VEA hoàn toàn phụ thuộc vào KQKD của các liên doanh này. Quý 1/2020, sản lượng xe bán máy bán được của Honda vẫn tăng 0.5% so với cùng kỳ năm 2019, dù xe ô tô của Toyota, Honda và Ford có xu hướng giảm tương đương thị trường (quanh mức -20%). **LNST của VEA công bố trong quý 1/2020 vẫn tăng trưởng khoảng 4.2% so với cùng kỳ**, trong đó chủ yếu vẫn đến từ LN từ liên doanh liên kết.

Điều chúng tôi thích nhất ở VEA bên cạnh 3 liên doanh (với 70% thị phần xe máy và gần 50% thị phần xe ô tô) là chính sách cổ tức trong những năm tới, VEA dự kiến sẽ chia cổ tức hết phần LNST của công ty mẹ năm 2019 trong năm 2020. Theo tính toán của chúng tôi thì EPS của công ty mẹ trong năm 2019 là 5,300 đồng, nếu cổ tức bằng đúng con số này thì **mức dividend yield so với giá hiện tại (khoảng 38,000 đồng) là gần 14%**. Theo một số thông tin thì VEA dự kiến sẽ chia mức cổ tức này sau ĐHCĐ năm 2020 (có thể rơi vào tháng 6/2020) thay vì tháng 12 như những năm trước.

Kết quả kinh doanh tháng 4 và quý 2/2020 của VEA dự kiến có giảm hay không? **Chắc chắn sẽ ảnh hưởng** – không nói là đáng kể, do các cửa hàng kinh doanh của Honda trong tháng 4/2020 đã đóng cửa gần 3 tuần để tuân thủ giãn cách xã hội của chính phủ, điều này chắc chắn sẽ ảnh hưởng đến Honda trong tháng 4/2020. Ngoài ra, giãn cách xã hội trong tháng 4 cũng ảnh hưởng đến tâm lý người mua xe ô tô khi những người này không thể đến các showroom trong thời điểm đó. Theo khảo sát trên thị trường của một số đại lý Honda, doanh số bán xe máy của một số đại lý này giảm đến 70% so với cùng kỳ năm 2019. Tuy nhiên xe máy vẫn là một hàng hóa được xem là thiết yếu trong cuộc sống của chúng ta, do đó có khả năng tháng 4/2020 sẽ bị ảnh hưởng mạnh nhưng **dự kiến sẽ được hồi phục** sau khi giãn cách xã hội được bỏ đi, và dịch bệnh tại Việt Nam được kiểm soát tốt.

Nếu KQKD tháng 4/2020 của Honda và các liên doanh khác phản ánh vào giá của VEA, chúng tôi nghĩ rằng cơ hội sẽ đến khi VEA quay về vùng giá 35,000 và khả năng **tài liệu họp đại hội cổ đông dự kiến sẽ được công bố trong với chi tiết về chính sách cổ tức** trong thời gian tới sẽ là điểm tích cực cho VEA.

Tổng quan về kết quả kinh doanh quý 1.2020 của REE

	Q1/2019	Q2/2019	Q3/2019	Q4/2019	Q1/2020
Doanh số	1,081.4	1,259.5	1,227.7	1,328.2	1,183.8
Tăng trưởng doanh thu	2.9%	3.0%	2.8%	-18.8%	9.5%
Lãi gộp	307.0	344.3	298.4	296.5	330.1
Tỷ suất lãi gộp	28.4%	27.3%	24.3%	22.3%	27.9%
EBITDA	291.0	315.6	280.6	234.2	338.4
EBITDA Margin	26.9%	25.1%	22.9%	17.6%	28.6%
Lợi nhuận hoạt động (EBIT)	250.2	274.5	236.3	184.6	259.1
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	23.1%	21.8%	19.2%	13.9%	21.9%
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	416.3	520.7	461.3	521.9	316.5
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	38.5%	41.3%	37.6%	39.3%	26.7%
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	370.2	458.3	413.7	477.4	278.1
NET MARGIN	34.2%	36.4%	33.7%	35.9%	23.5%
Tăng trưởng LNST	-7.7%	-22.2%	37.2%	-18.5%	-27.3%
EPS		5.562	5.889	5.546	5.249
P/E		4.85	4.58	4.87	5.14
ROE	19.3%	17.6%	18.1%	16.6%	15.3%
ROA	11.7%	10.4%	10.6%	9.4%	8.7%

Nhận định về kết quả kinh doanh quý 1.2020 của REE

Đúng như dự phóng ban đầu về tình hình hạn hán và thiếu nước tại các hồ chứa thủy điện của các thành viên tại REE, kết quả kinh doanh của mảng thủy điện đã phản ánh cho điều đó, LNST mảng thủy điện của REE giảm 45% so với cùng kỳ năm 2019, dù các mảng kinh doanh khác đã có mức tăng khá tốt (cho thuê văn phòng tăng 16.5%) nhưng vẫn không thể bù đắp cho việc sụt giảm LNST của toàn bộ công ty. **Kết thúc quý 1/2020, LNST của REE giảm 26.1% so với cùng kỳ năm 2019.**

Chúng tôi cũng tiến hành theo dõi mực nước tại các hồ chứa thủy điện của REE và TCSC nhận thấy rằng: tính đến tháng 5/2020 tình trạng nắng nóng vẫn kéo dài làm lượng nước tại các hồ này rất thấp. Do đó chúng tôi vẫn cho rằng kết quả kinh doanh **dự kiến trong quý 2/2020 của REE cũng sẽ không mấy khả quan** (đặc biệt là mảng kinh doanh thủy điện).

Tuy nhiên, dù kết quả kinh doanh trong ngắn hạn (1-2 quý) có khó khăn, nhưng định giá của REE thì vô cùng hấp dẫn (P/E xoay quanh 5-6x, book value thì vượt gần gấp đôi so với giá thị trường....), ngoài ra REE cũng chi trả một chính sách cổ tức hấp dẫn (trả rất đều với mức 16% trên mệnh giá – tương ứng dividend yield khoảng 5.3%). Do đó chúng tôi cho rằng, nếu tình hình mùa mưa sẽ quay lại trong cuối quý 2/2020 và tình hình El Nino giảm đi như dự báo của nhiều tổ chức. **REE thật sự là cơ hội lớn cho chiến lược giải ngân của chúng tôi trong nửa cuối quý 2/2020.**

Bên cạnh những thông tin về kết quả kinh doanh của các mảng, ĐHCĐ sắp diễn ra cũng có những chuyển biến tích cực như chuyển REE thành holding với những entities tương ứng với từng mảng kinh doanh và có khả năng niêm yết các mảng kinh doanh riêng lẻ này trong tương lai. Nếu điều này diễn ra **chắc chắn định giá của REE sẽ khác** so với tình hình hiện tại (một bluechip kín room với mức P/E 5-6x thì rất khó tin). Do đó chúng tôi cho rằng thời điểm đầu tư REE kể từ cuối quý 2/2020 sẽ là rất lớn và dự kiến sẽ an toàn do các mảng kinh doanh của REE đều rất thiết yếu và ít bị ảnh hưởng bởi COVID 19.

Securities

THANHCÔNG

QUALITY MAKES DIFFERENCE

THANHCÔNG SECURITIES CO.

A: 2nd floor, No. 6 Ho Tung Mau St., Nguyen Thai Binh W., D.1, HCMC

T: (+84 28) 3827 0527 | F: (+84 28) 3821 80 10

www.tcsc.vn